



BUY(Maintain)

목표주가: 690,000원

주가(2/3): 537,000원

시가총액: 106,665억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이중형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)		2,480.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,000원	450,000원
등락률	-20.1%	19.3%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	-8.7%
6M	12.3%	11.5%
1Y	2.9%	12.3%

Company Data

발행주식수	19,863 천주
일평균 거래량(3M)	71천주
외국인 지분율	23.4%
배당수익률(2022E)	3.5%
BPS(2022E)	407,330원
주요 주주	영풍 외 53인 41.8%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,582	9,977	11,212	10,946
영업이익	897	1,096	922	896
EBITDA	1,176	1,386	1,223	1,207
세전이익	812	1,139	888	894
순이익	575	811	796	661
지배주주지분순이익	573	807	779	647
EPS(원)	30,363	42,755	39,218	32,563
증감률(%YoY)	-9.5	40.8	-8.3	-17.0
PER(배)	13.2	12.0	13.7	16.5
PBR(배)	1.09	1.27	1.32	1.25
EV/EBITDA(배)	4.8	5.9	8.0	7.5
영업이익률(%)	11.8	11.0	8.2	8.2
ROE(%)	8.4	11.1	9.9	7.8
순부채비율(%)	-28.6	-20.7	-18.6	-20.5

Price Trend



고려아연 (010130)

4분기 바닥 확인



4분기 실적은 본사 비용증가와 SMC 및 페달포인트 등 자회사 부진으로 예상치를 크게 하회했습니다. 아쉬운 실적이지만 올해 1분기부터는 점진적으로 회복되어 하반기에는 정상화가 기대됩니다. 한편, 업황 및 실적과는 별개로 2/3에도 최대주주 및 특수관계인의 지분취득이 공시되어 작년부터 언론보도를 통해 지속적으로 부각되었던 지배구조 관련이슈가 주가에 영향을 미칠 가능성도 열어 둘 필요가 있습니다.

>>> 4분기는 본사 비용증가와 자회사 부진으로 예상치 하회

영업이익은 1,055억원(-30%QoQ, -63%YoY)으로 키움증권 추정치 1,981억원과 컨센서스 1,827억원을 크게 하회했다. 예상대로 아연/연 판매량이 3분기대비 대폭 증가하며 매출액은 기대에 부합했지만, 영업이익률은 3.6%에 그쳐 지난 3분기 6.4%에 이어 2개분기 연속해서 '평소의 고려아연'답지 못했다. 1) 본사가 에너지비용(200억원), 기말 수선비(90억원) 등 각종 비용 상승과 금속가격 변동에 따른 일시적 매출원가 상승(200억원) 등의 이슈로 인해 수익성이 제대로 회복되지 못했고, 2) 호주 SMC -2,737만달러, 미국 페달포인트 -230억원 등 주요 연결 자회사 영업이익도 예상보다 부진했다.

한편, 영업이익 부진에도 불구하고 외화부채 평가이익 및 법인세 환급(+1,410억원) 등 일회성 이익으로 지배주주순이익은 예상을 크게 상회했다.

>>> 1분기부터 실적 회복 전망, 하반기는 SMC 정상화 기대

올해 1분기 영업이익은 1,664억원(영업이익률 6.2%)으로 완벽히 정상화되는 못하더라도 작년 4분기대비로는 개선될 전망이다. 1) 본사는 작년말부터 메탈가격이 반등하고 있고, 작년 하반기 실적부진 원인 중의 하나였던 금속가격 변동에 따른 일시적 매출원가 상승이슈가 마무리되면서 4분기대비 수익성 개선이 가능할 전망이다. 한편, 2) 승인문제로 인해 신규설비 가동이 1년이상 지연되어 작년 하반기부터 영업적자를 기록중인 호주 SMC는 예전설비 재가동을 통해 아연생산량을 늘려 올해 1분기부터는 적자폭을 축소시킬 계획이다. 회사의 목표대로 상반기내 신규설비 승인 및 가동이 이뤄진다면 SMC 수익성은 3분기부터 빠르게 회복되어 하반기 고려아연의 분기 영업이익 체력은 2,000억원 증반수준으로 정상화될 것으로 기대된다.

4분기 실적과 최근 업황을 반영해 올해 영업이익과 지배주주 순이익 전망치를 기존대비 각각 -14%, -10% 하향하고 목표주가가 69만원(12mf PBR 1.6X)으로 -8% 하향하지만 중장기 성장성 관점에서 BUY 의견은 유지한다.

한편, 업황 및 실적과는 별개로 최대주주 및 특수관계인의 지분취득이 작년 12/15 +13.5만주에 이어 올해 2/3에도 +11.6만주가 공시되면서 작년 하반기 이후 언론보도를 통해 지속적으로 부각되었던 지배구조 관련이슈가 향후 주가에 영향을 미칠 가능성도 열어 둘 필요가 있다.

고려아연 4Q22 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q22P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q22	%QoQ	4Q21	%YoY
매출액	2,954.4	2,962.2	-0.3	2,866.5	3.1	2,744.5	7.6	2,986.1	-1.1
별도	2,164.4	2,266.2	-4.5	2,169.3	-0.2	2,048.5	5.7	1,953.2	10.8
별도 외	790.0	696.0	13.5	697.2	13.3	696.0	13.5	1,032.9	-23.5
영업이익	105.5	198.1	-46.8	182.7	-42.3	150.7	-30.0	287.3	-63.3
별도	156.3	228.1	-31.5	228.3	-31.5	206.4	-24.3	249.3	-37.3
별도 외	-50.8	-30.0	적확	-45.6	적확	-55.7	적속	38.0	적전
영업이익률	3.6	6.7		6.4		5.5		9.6	
별도	7.2	10.1		10.5		10.1		12.8	
별도 외	-6.4	-4.3		-6.5		-8.0		3.7	
세전이익	146.7	180.3	-18.6	199.2	-26.4	90.9	61.4	291.5	-49.7
순이익	254.9	131.0	94.6	133.1	91.6	70.3	262.6	203.9	25.0
지배순이익	256.6	125.7	104.2	142.7	79.8	73.8	247.9	204.2	25.7
아연가격(USD)	3,007					3,438	-12.5	3,243	-7.3
연가격(USD)	1,987					2,041	-2.6	2,314	-14.1
은가격(USD)	19.8					20.1	-1.5	23.6	-16.1
원달러환율	1,359					1,338	1.6	1,183	14.9

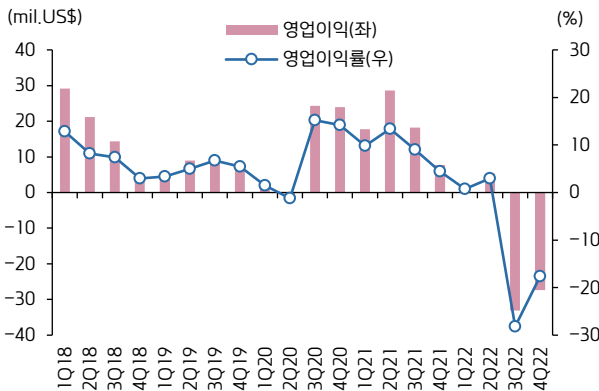
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	161,266	163,551	147,414	164,068	146,469	153,747	145,528	188,670	29.6	15.0
	연	103,919	115,423	93,725	115,953	100,516	97,623	99,110	125,214	26.3	8.0
	금(Kg)	3,529	3,756	3,187	3,414	2,695	2,971	3,050	3,183	4.4	-6.8
	은	571	565	521	569	478	469	573	517	-9.9	-9.2
	구리	7,504	7,003	6,505	6,432	6,150	7,103	6,437	6,418	-0.3	-0.2
매출액(십억원)	아연	521	559	535	665	662	811	718	842	17.3	26.6
	연	262	301	280	362	320	320	306	398	30.1	9.9
	금	227	246	213	234	196	226	227	240	5.7	2.6
	은	525	537	508	510	427	451	516	442	-14.3	-13.3
	구리	70	77	71	74	74	86	67	70	4.5	-5.4
	기타	79	100	100	108	138	158	214	172	-19.6	59.3
합계	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	2,164	5.7	10.8	
적용 메탈가격 (USD)	아연	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	3,007	-12.5	-7.3
	연	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	1,987	-2.6	-14.1
	금	1,846	1,776	1,802	1,791	1,823	1,913	1,779	1,692	-4.9	-5.5
	은	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	19.8	-1.5	-16.1
	구리	8,062	9,508	9,468	9,622	9,756	9,928	8,175	7,795	-4.6	-19.0
원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,359	1.6	14.9	

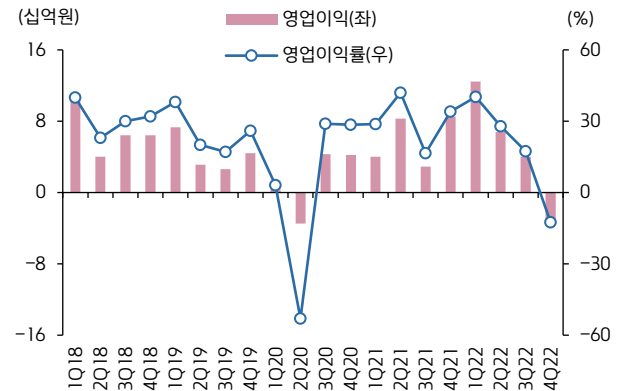
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



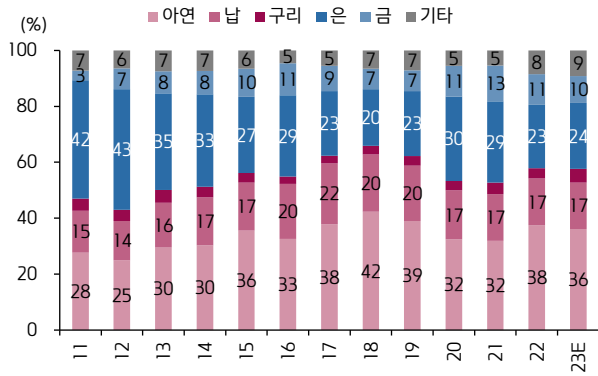
자료: 고려아연, 키움증권

경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



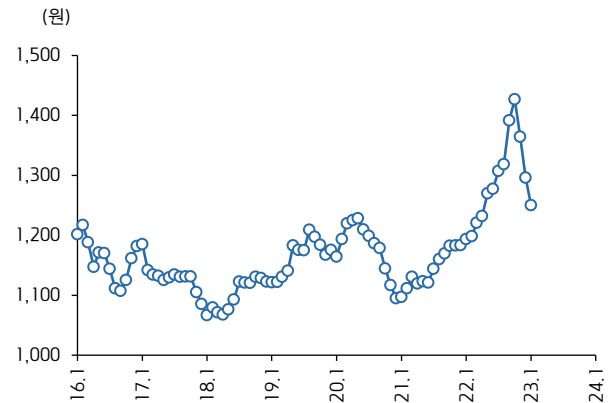
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



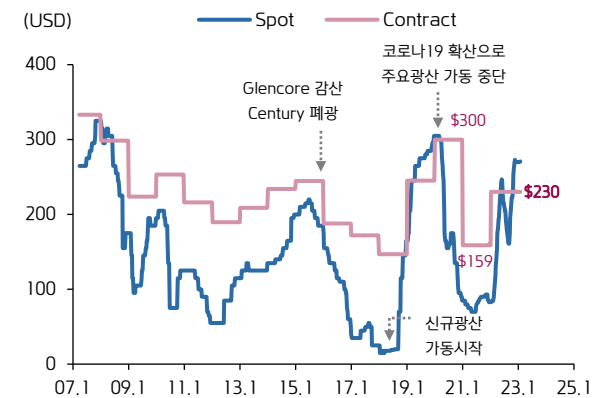
주: 원달러환율 상승시 수익성 개선
자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



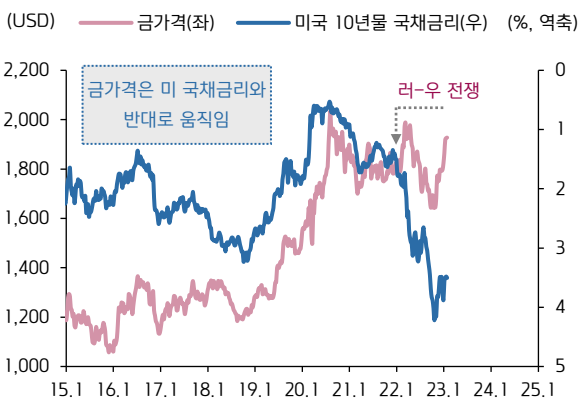
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 제련수수료(TC)



주: 2022년 벤치마크 TC는 Base Price/TC \$3,800/\$230, escalator +5%
자료: Bloomberg, 키움증권

금가격과 미국 국채금리



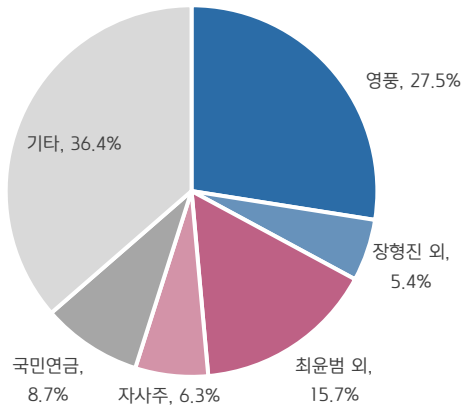
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



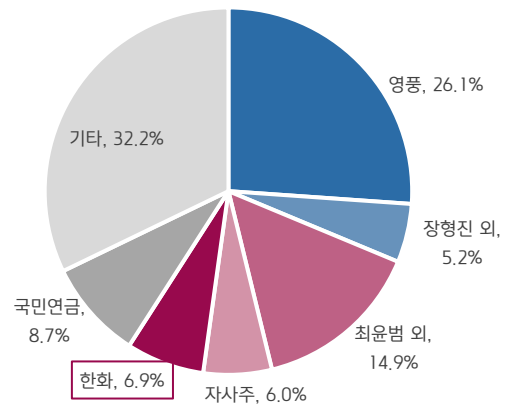
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/6/30)



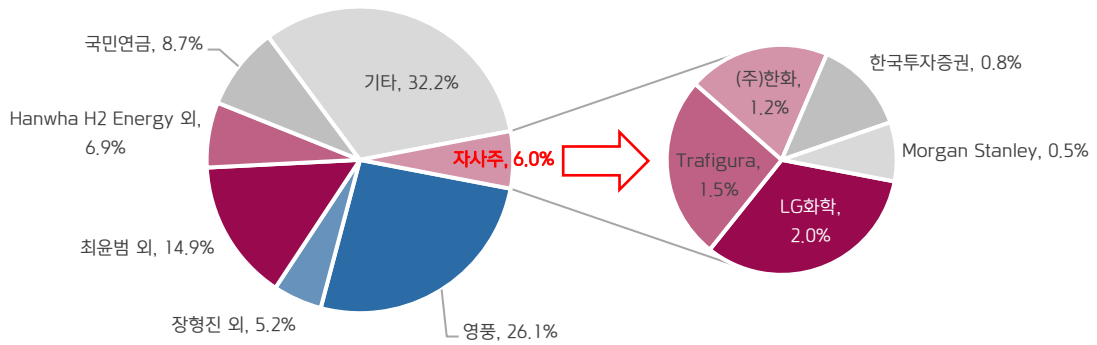
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/9/30)



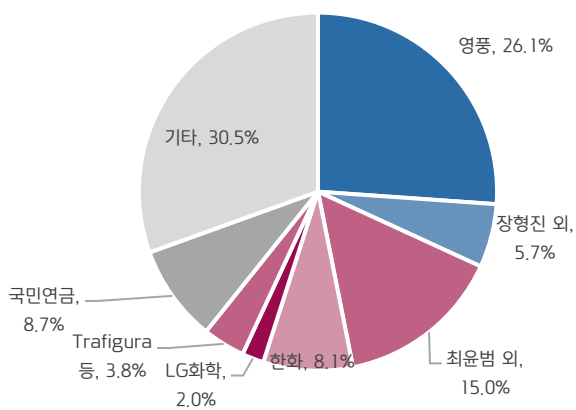
주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



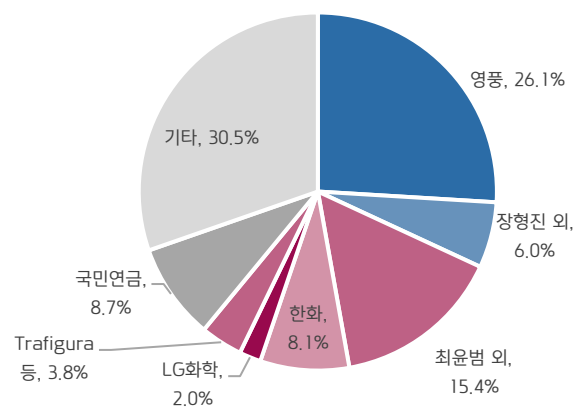
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/12/15)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/2/3)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,661	2,851	2,744	2,954	2,693	2,739	2,727	2,788
별도	1,817	2,052	2,048	2,164	1,903	1,949	1,937	1,998
별도 외	845	799	696	790	790	790	790	790
영업이익	285	381.2	150.7	105.5	166.4	211.5	250.0	268.0
별도	221	348.0	206.4	156.3	196.4	221.5	220.0	228.0
별도 외	64	33.2	-55.7	-50.8	-30.0	-10.0	30.0	40.0
영업이익률	10.7	13.4	5.5	3.6	6.2	7.7	9.2	9.6
별도	12.1	17.0	10.1	7.2	10.3	11.4	11.4	11.4
별도 외	7.6	4.2	-8.0	-6.4	-3.8	-1.3	3.8	5.1
세전이익	217	433	91	147	167	212	249	266
순이익	148	323	70	255	123	157	185	197
지배순이익	158	291	74	257	121	153	181	192
아연가격(USD)	3,554	4,035	3,438	3,007	3,300	3,300	3,300	3,300
연가격(USD)	2,316	2,300	2,041	1,987	2,100	2,100	2,100	2,100
은가격(USD)	23.1	23.9	20.1	19.8	24.0	24.0	24.0	24.0
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,230	1,230	1,230	1,230

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
판매량(천톤)	아연	676	634	651	636	634	639	645
	연	413	401	415	429	422	430	430
	은(톤)	1,995	2,028	2,304	2,226	2,037	1,963	1,963
	금(톤)	9.5	7.5	9.2	13.9	11.9	9.8	9.8
	구리	24	26	26	27	26	34	34
적용 메탈가격(USD)	아연	2,972	2,579	2,222	2,953	3,508	3,300	3,300
	연	2,289	2,003	1,814	2,181	2,161	2,100	2,100
	* 전월평균기준 은(/oz)	15.8	16.0	19.9	25.3	21.7	24.0	24.0
	금(/oz)	1,271	1,373	1,739	1,804	1,802	1,900	1,900
	구리	6,587	6,008	6,028	9,165	8,913	9,000	9,000
원달러환율		1,100	1,165	1,180	1,144	1,290	1,230	1,230
매출액	아연	2,341	2,033	1,835	2,280	3,033	2,813	2,835
	연	1,129	1,033	987	1,204	1,344	1,295	1,295
	은	1,121	1,215	1,713	2,080	1,836	1,835	1,835
	금	404	391	620	920	889	746	746
	구리	172	179	186	291	297	380	380
	기타	360	368	310	387	682	717	753
	합계	5,528	5,219	5,652	7,163	8,081	7,786	7,844
영업이익		648	729	781	925	931	866	892
영업이익률(%)		11.7	14.0	13.8	12.9	11.5	11.1	11.4

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,883	6,695	7,582	9,977	11,212	10,946	11,004
별도	5,528	5,219	5,652	7,163	8,081	7,786	7,844
별도 외	1,356	1,476	1,930	2,814	3,130	3,160	3,160
영업이익	765	805	897	1,096	922	896	1,052
별도	648	729	781	925	931	866	892
별도 외	117	76	117	172	-9	30	160
영업이익률	11.1	12.0	11.8	11.0	8.2	8.2	9.6
별도	11.7	14.0	13.8	12.9	11.5	11.1	11.4
별도 외	8.6	5.2	6.0	6.1	-0.3	0.9	5.1
EBITDA	1,085	1,085	1,176	1,386	1,223	1,207	1,370
세전이익	926	872	812	1,139	888	894	1,053
순이익	634	639	575	811	796	661	779
지배순이익	629	633	573	807	779	647	762
지배주주 EPS(원)	33,336	33,541	30,363	42,755	39,218	32,563	38,379
지배주주 BPS(원)	315,862	355,878	369,358	403,163	407,330	428,750	455,986
지배주주 ROE(%)	11.0	9.8	8.4	11.1	9.9	7.8	8.7
아연가격(USD)	2,972	2,579	2,222	2,953	3,508	3,300	3,300
연가격(USD)	2,289	2,003	1,814	2,181	2,161	2,100	2,100
은가격(USD)	15.8	16.0	19.9	25.3	21.7	24.0	24.0
원달러환율	1,100	1,165	1,180	1,144	1,290	1,230	1,230

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	11,219	10,773	11,212	10,946	-0.1	1.6
별도	8,183	7,989	8,081	7,786	-1.2	-2.5
별도 외	3,036	2,784	3,130	3,160	3.1	13.5
영업이익	1,015	1,041	922	896	-9.1	-13.9
별도	1,003	941	931	866	-7.2	-8.0
별도 외	11	100	-9	30	적전	-70.0
영업이익률	9.0	9.7	8.2	8.2		
별도	12.3	11.8	11.5	11.1		
별도 외	0.4	3.6	-0.3	0.9		
세전이익	921	1,026	888	894	-3.6	-12.9
순이익	672	749	796	661	18.4	-11.7
지배순이익	648	722	779	647	20.2	-10.4
지배주주 EPS(원)	32,626	36,332	39,218	32,563	20.2	-10.4
지배주주 BPS(원)	400,737	421,926	407,330	428,750	1.6	1.6
지배주주 ROE(%)	8.3	8.8	9.9	7.8		
아연가격(USD)	3,508	3,000	3,508	3,300		10.0
연가격(USD)	2,161	2,200	2,161	2,100		-4.5
은가격(USD)	21.7	24.0	21.7	24.0		0.0
원달러환율	1,290	1,250	1,290	1,230		-1.6

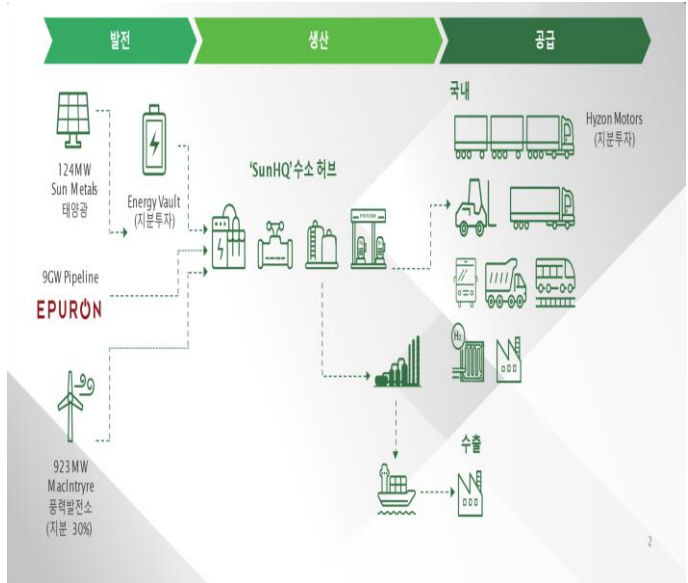
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 신성장 트로이카 드라이브



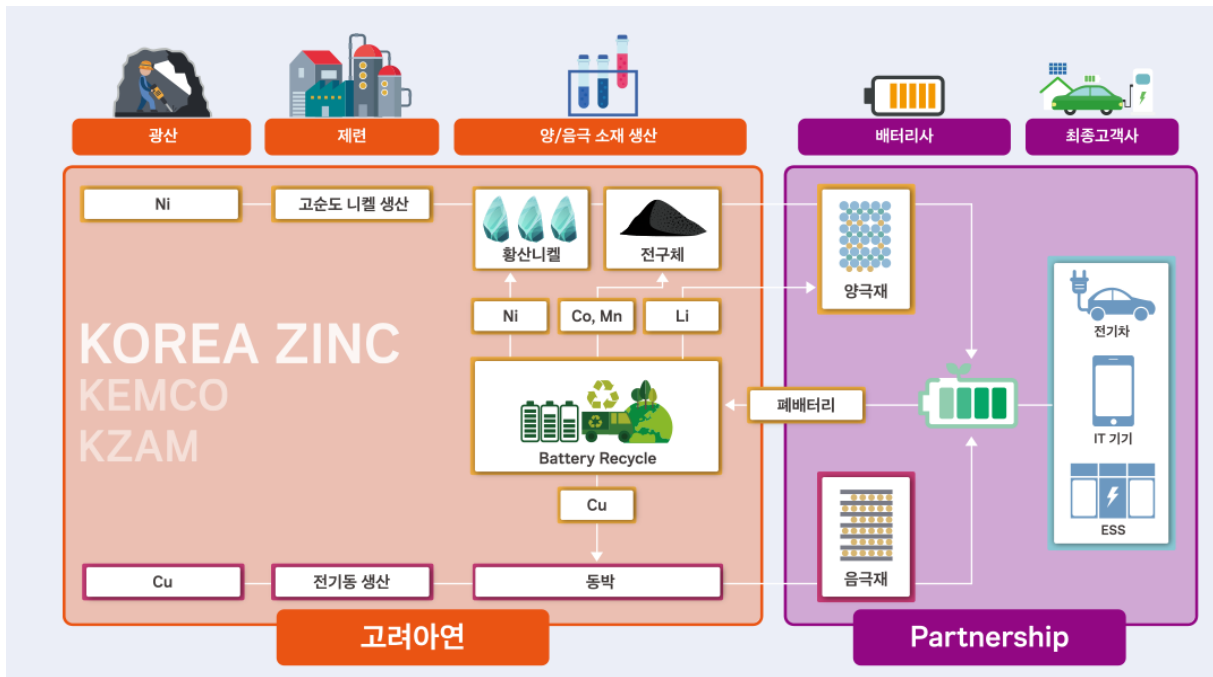
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 그린수소사업 Value Chain



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 이차전지 소재사업 현황



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 동박증설 계획



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환사업 투자

이그니오홀딩스 인수
2차 원료를 활용한 동 제련 생산자로서의 입지 강화

1. 이그니오홀딩스 개요

- . 이그니오는 전자폐기물 재활용 업계의 선두주자로서, 저품위 전자폐기물에서 구리정광을 추출하는 독보적이고 검증된 기술을 보유
- . 자원 생산과 폐기, 재생산까지 가능한 자원 선순환 구조를 기반으로 지속가능하고 깨끗한 고품위 구리정광을 생산
- . 프랑스에서의 규모 있는 공장 운영 경험과 독점 기술을 바탕으로 글로벌 수준의 확장 잠재력
- . 저품위 전자폐기물에서 유가금속을 추출하는 생산 노하우를 보유하여 경쟁업체 대비 뛰어난 수익성 보유

2. 인수 상세 정보

- . 인수금액: 향후 기업 확장을 위한 신주발행비 1억5천만달러를 포함하여 4.324억(약 3억3,220만달러)
- . 허브 앤 스포크 전략을 통해 북미지역 확장 예정

3. Governance Structure



4. 이그니오 증설 계획

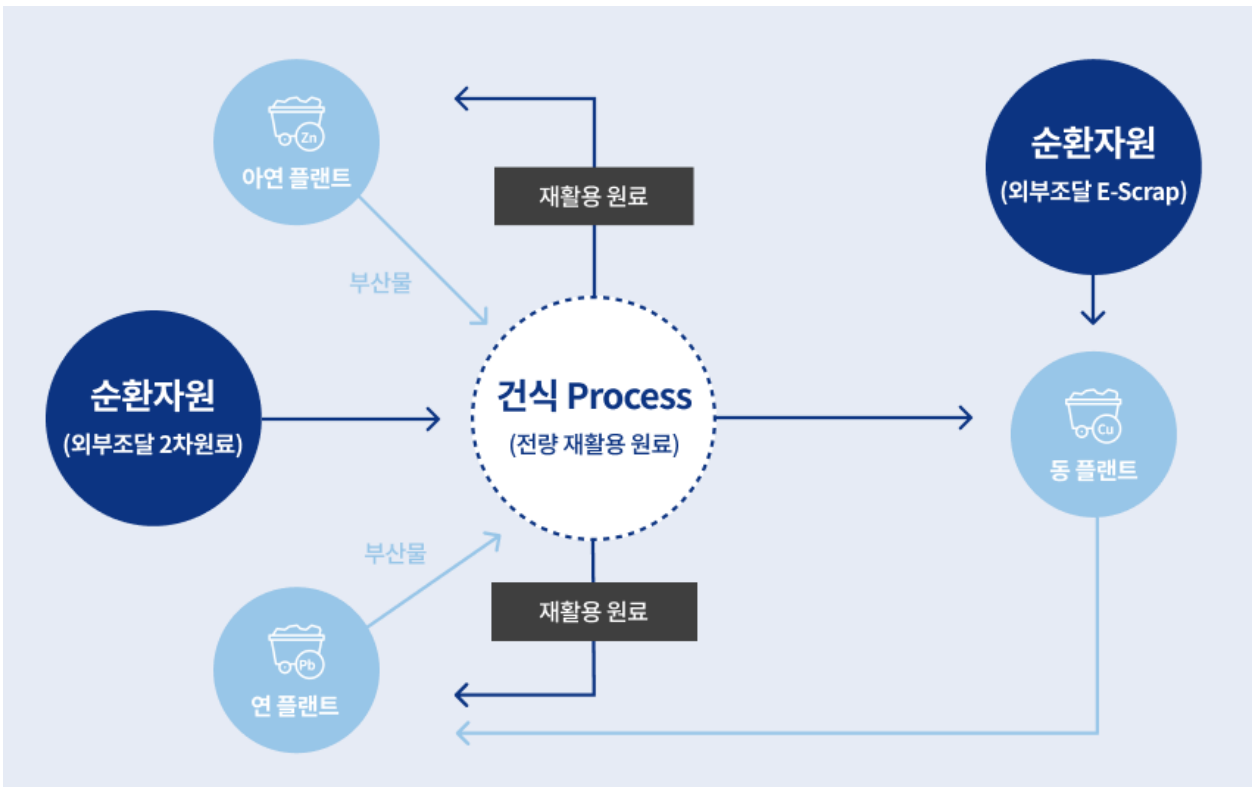


* Source: Google maps, Korea zinc, Igneo

13

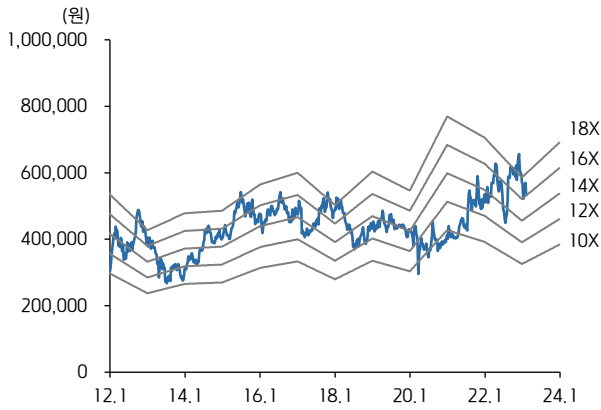
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환을 통한 비철금속 생산 프로세스



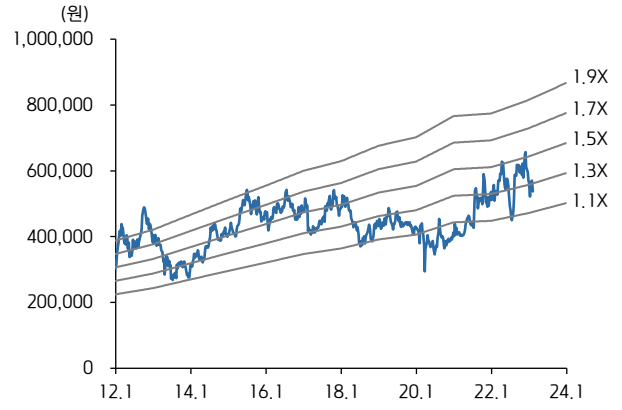
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



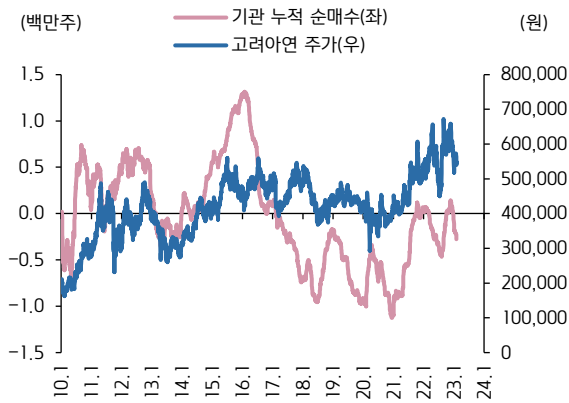
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



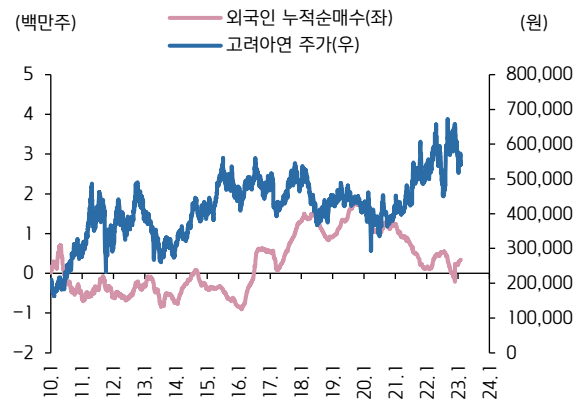
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	7,582	9,977	11,212	10,946	11,004
매출원가	6,547	8,720	10,036	9,795	9,696
매출충이익	1,035	1,256	1,175	1,151	1,308
판매비	138	160	253	255	256
영업이익	897	1,096	922	896	1,052
EBITDA	1,176	1,386	1,223	1,207	1,370
영업외손익	-85	43	-35	-2	1
이자수익	26	28	38	42	46
이자비용	2	4	32	32	32
외환관련이익	105	82	137	0	0
외환관련손실	74	93	241	0	0
종속 및 관계기업손익	-1	3	3	3	3
기타	-139	27	60	-15	-16
법인세차감전이익	812	1,139	888	894	1,053
법인세비용	238	328	91	232	274
계속사업순손익	575	811	796	661	779
당기순이익	575	811	796	661	779
지배주주순이익	573	807	779	647	762
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	31.6	12.4	-2.4	0.5
영업이익 증감율	11.4	22.2	-15.9	-2.8	17.4
EBITDA 증감율	8.4	17.9	-11.8	-1.3	13.5
지배주주순이익 증감율	-9.5	40.8	-3.5	-16.9	17.8
EPS 증감율	-9.5	40.8	-8.3	-17.0	17.9
매출충이익율(%)	13.7	12.6	10.5	10.5	11.9
영업이익률(%)	11.8	11.0	8.2	8.2	9.6
EBITDA Margin(%)	15.5	13.9	10.9	11.0	12.5
지배주주순이익률(%)	7.6	8.1	6.9	5.9	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,913	5,689	6,049	6,204	6,419
현금 및 현금성자산	426	466	393	642	835
단기금융자산	1,741	1,597	1,597	1,597	1,597
매출채권 및 기타채권	447	592	665	649	653
재고자산	2,250	2,909	3,269	3,192	3,209
기타유동자산	49.0	125.0	125.0	124.0	125.0
비유동자산	3,587	4,275	4,542	4,800	5,149
투자자산	212	580	649	717	786
유형자산	3,194	3,459	3,658	3,848	4,129
무형자산	91	123	123	122	122
기타비유동자산	90	113	112	113	112
자산총계	8,500	9,964	10,591	11,004	11,568
유동부채	1,118	1,771	1,897	1,870	1,876
매입채무 및 기타채무	805	1,175	1,302	1,274	1,280
단기금융부채	118.8	307.3	307.3	307.3	307.3
기타유동부채	194	289	288	289	289
비유동부채	294	459	459	459	459
장기금융부채	20.2	155.3	155.3	155.3	155.3
기타비유동부채	274	304	304	304	304
부채총계	1,413	2,230	2,357	2,329	2,335
지배지분	6,970	7,608	8,091	8,516	9,057
자본금	94	94	99	99	99
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	-67	-9	88	184	281
이익잉여금	6,940	7,518	7,900	8,229	8,674
비지배지분	117	127	144	158	175
자본총계	7,087	7,734	8,235	8,675	9,233

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	457	607	695	1,066	1,031
당기순이익	575	811	796	661	779
비현금항목의 가감	623	589	334	481	526
유형자산감가상각비	279	289	301	311	318
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	-1	-31	-7	-7	-7
기타	345	331	39	176	214
영업활동자산부채증감	-501	-544	-350	145	-14
매출채권및기타채권의감소	-72	-120	-73	16	-3
재고자산의감소	-706	-629	-360	77	-17
매입채무및기타채무의증가	329	328	127	-27	6
기타	-52	-123	-44	79	0
기타현금흐름	-240	-249	-85	-221	-260
투자활동 현금흐름	-548	-578	-443	-443	-543
유형자산의 취득	-662	-464	-500	-500	-600
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	-15	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-24	-366	-66	-66	-66
단기금융자산의감소(증가)	191	143	0	0	0
기타	-48	123	123	123	123
재무활동 현금흐름	-171	2	-333	-382	-302
차입금의 증가(감소)	84	263	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	5	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-260	-278	-353	-397	-318
기타	5	17	15	15	16
기타현금흐름	-1	10	8	8	8
현금 및 현금성자산의 순증가	-264	41	-73	249	194
기초현금 및 현금성자산	690	426	466	393	642
기말현금 및 현금성자산	426	466	393	642	835

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	30,363	42,755	39,218	32,563	38,379
BPS	369,358	403,163	407,330	428,750	455,986
CFPS	63,499	74,213	56,917	57,505	65,719
DPS	15,000	20,000	20,000	16,000	16,000
주가배수(배)					
PER	13.2	12.0	13.7	16.5	14.0
PER(최고)	15.4	14.6	17.5		
PER(최저)	9.1	9.2	11.2		
PBR	1.09	1.27	1.32	1.25	1.18
PBR(최고)	1.26	1.55	1.68		
PBR(최저)	0.75	0.98	1.08		
PSR	1.00	0.97	0.95	0.97	0.97
PCFR	6.3	6.9	9.4	9.3	8.2
EV/EBITDA	4.8	5.9	8.0	7.5	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	46.1	43.6	49.9	48.1	40.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.7	3.9	3.5	3.0	3.0
ROA	7.0	8.8	7.7	6.1	6.9
ROE	8.4	11.1	9.9	7.8	8.7
ROIC	13.2	14.7	13.6	10.4	11.8
매출채권회전율	18.2	19.2	17.8	16.7	16.9
재고자산회전율	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4
부채비율	19.9	28.8	28.6	26.9	25.3
순차입금비율	-28.6	-20.7	-18.6	-20.5	-21.3
이자보상배율	538.8	263.2	28.9	28.1	33.0
총차입금	139	463	463	463	463
순차입금	-2,027	-1,601	-1,528	-1,777	-1,970
NOPLAT	1,176	1,386	1,223	1,207	1,370
FCF	-269	68	278	620	483

Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 현재 '고려아연 (010130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

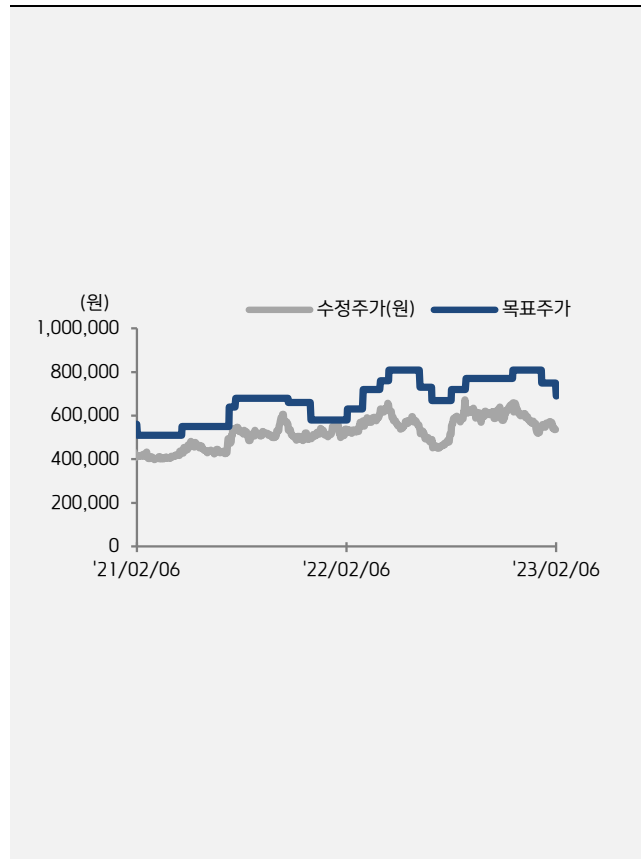
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10
	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92
	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.62	-12.45
	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-18.50	-10.00
	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.97	-15.47
	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-24.12	-19.56
	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-23.41	-13.24
	2021-10-18	Outperform (Downgrade)	680,000원	6개월	-22.50	-10.74
	2021-10-28	Outperform(Maintain)	660,000원	6개월	-23.49	-18.64
	2021-12-06	Outperform(Maintain)	580,000원	6개월	-10.94	-6.55
	2022-01-06	Outperform(Maintain)	580,000원	6개월	-9.80	-3.97
	2022-02-08	Outperform(Maintain)	630,000원	6개월	-14.64	-9.52
	2022-03-07	Buy(Upgrade)	720,000원	6개월	-20.80	-18.06
	2022-03-22	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-19.43	-15.97
	2022-04-06	Buy(Maintain)	760,000원	6개월	-16.99	-13.55
	2022-04-21	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-24.57	-22.22
	2022-04-29	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-29.38	-22.22
	2022-06-14	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-30.92	-26.71
	2022-07-05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-31.17	-26.79
	2022-07-29	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-29.88	-22.99
	2022-08-08	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-17.86	-6.67
	2022-09-02	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.85	-17.66
	2022-10-20	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.77	-16.88
	2022-11-03	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.46	-14.81
	2022-11-23	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-18.77	-18.77
	2022-11-24	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-27.54	-18.77
2023-01-12	Buy(Maintain)	750,000원	6개월	-25.50	-23.60	
2023-02-06	Buy(Maintain)	690,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

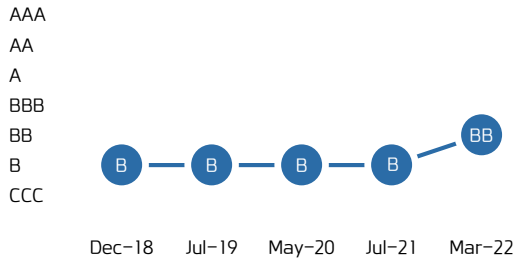
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

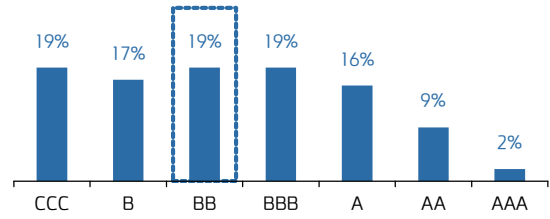
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 금속 및 광업 기업 58개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.4		
환경	2.4	2.7	38.0%	▲0.9
생물다양성과 토지이용	1.0	1.5	11.0%	▲0.8
유독 물질 배출과 폐기물	2.5	2.6	11.0%	▲0.7
물 부족	3.1	3.3	9.0%	▲0.9
탄소 배출	3.6	3.8	7.0%	▲1.5
사회	3.6	3.9	29.0%	▲1.0
공동체 관계	4.2	3.6	11.0%	▲1.1
보건과 안전	1.9	3.8	9.0%	▲0.7
노무관리	4.7	4.6	9.0%	▲1.2
지배구조	3.4	3.7	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	5.2	5.2		▼0.1
기업 활동	2.6	3.6		▼0.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 6월	대한민국: 2017년 이후 폐수 검사 결과 조작 의혹에 대해 검찰 수사
21년 6월	대한민국: 온산 제련소 폐수 불법 배출 의혹
21년 6월	울산, 대한민국: 온산제련소에서 유독가스를 흡입한 직원 2명 질식사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (금속 및 광업)	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
BHP GROUP LIMITED	●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●			
RIO TINTO PLC	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	A	◀▶
GLENCORE PLC	● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	BBB	◀▶
FREEPORT-MCMORAN INC.	● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	BBB	▲
고려아연	● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	BB	▲
China Shenhua Energy Company Limited	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	B	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치